

李超 执业证书编号: S0570516060002
 研究员 010-56793933
 lichao@htsc.com

张浩 +86 21 28972068
 联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：特朗普稳经济的诉求开始有所体现》2019.11
- 2 《宏观：英国脱欧一波三折，延期概率高》2019.10
- 3 《宏观：十一期间海外必须了解的事》2019.10

美国经济企稳预期将逐步 Price in

——图说双周海外经济（20191103-20191116）

核心观点：风险偏好修复带动美国股市创新高

美国企稳预期提振风险偏好，助股市向好。美国三大股指再创新高，上周道指涨 1.17%，纳指涨 0.77%，标普 500 指数涨 0.89%。标普 500 指数连续六周上涨，为两年来最长周度连涨。欧洲股市涨跌互现，德国 DAX 指数周涨 0.1%；法国 CAC40 指数周涨 0.84%；英国富时 100 指数周跌 0.77%。股债的经济预期分歧仍存，贸易谈判预期反复导致主流国家国债收益率下行；风险偏好提升导致黄金价格继续承压，经济企稳预期带动油价小幅回升；我们认为，美国政府在低失业率环境下积极使用财政政策和货币政策，将有助于经济回升，美国经济企稳对股债、商品等资产价格有重要意义。

低失业+货币财政双刺激，美国经济企稳可期

我们在 10 月 31 日外发《负利率时代的抵抗元年》报告中明确提出“在低失业率情况下，美国财政和货币双刺激有望助推经济在 2020 年企稳回升”。当下又有新变化，特朗普上周表示将进行大规模对中产阶级的减税；库德洛也表示当下美国政府正在准备第二期减税一揽子方案，以提振经济增长、帮助中等收入家庭。美联储上周也重申将继续保持 600 亿美元/月的购债规模。我们认为，在处于相对“充分就业”的情况下，扩表、减税、促进国防消费等货币、财政政策将对经济产生积极提振作用，预计美国经济将逐步企稳，股、债、黄金等资产价格均已经逐步开始部分反映经济企稳预期。

美国“关税大棒再调整”，美国对外贸易政策倾向有望缓和

特朗普调整关税政策，贸易保护有望适当修复。其一，中美经贸谈判阶段性向好，上周中方商务部表示取消关税符合中、美及世界利益。其二，美欧汽车关税落地有望推迟，上周特朗普发声将很快就欧盟汽车关税做出决定，根据欧盟官员表示，预计特朗普将在近期宣布美欧汽车关税征收计划再次推迟 6 个月。未来汽车关税可能成为美国牵制欧盟的重要方式。其三，民主党人与特朗普政府就“美加墨贸易协议达成一致”取得进展，或在圣诞节前完成流程。此外，日本众议院上周批准了日美贸易协议。我们认为，近期特朗普关税政策适当缓和，贸易保护主义降温有助于提升风险偏好。

美国有望 2020 年四季度成为原油净出口国，地缘政治因素仍是风险点

美国页岩油产量是原油市场关注的重要长期逻辑。上周 IEA 署长比罗尔表示，预计美国页岩油产量将在未来 10 年内升至 1900 万桶/日，将使美国挤压俄罗斯和欧佩克的全球石油市场份额。短期方面，美国助理国务卿 Frank Fannon 表示美国 12 月原油日产有望达 1300 万桶/日，美国将在 2020 年四季度成为能源净出口国。美国供油增多对油价和其他石油供给国均是利空。欧佩克代表回应称不会加大减产力度来缓和全球石油供应过剩。综合来看，全球经济逐步复苏和全球原油供给增多对油价的整体影响相对平衡，油价维持震荡走势，地缘政治因素仍是油价快速上涨的主要风险。

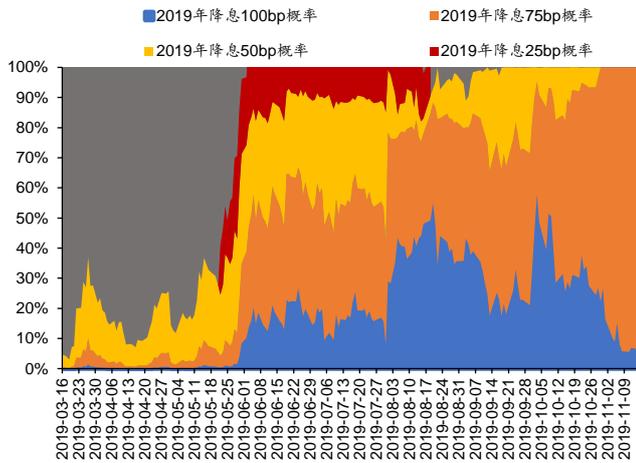
英国脱欧聚焦 12 月大选结果

10 月 28 日欧盟同意将英国脱欧延期至 2020 年 1 月 31 日，英国随即表示将在 12 月提前举行大选。约翰逊希望扭转保守党在议会下院没有多数席位优势的现状，通过提前大选打破“脱欧僵局”。拉票竞选已经开始，约翰逊积极推行移民评分制，科尔宾则许诺胜选后将实施全民免费上网。当前较难判断大选结果，虽然 Nigel Farage 宣布他领导的英国脱欧党不会在选举中与保守党对战，欧洲理事会主席图斯克也“不合规”的含蓄支持保守党，但约翰逊也面临着英国版“通俄门”的负面丑闻，根据最新英媒民调，保守党小幅领先，但我们预计约翰逊想顺利拿下议会下院仍将面临不小阻力。

风险提示：美联储加息节奏超预期，贸易摩擦事态升级冲击市场风险偏好。中国经济超预期下行，政策落地不及预期。

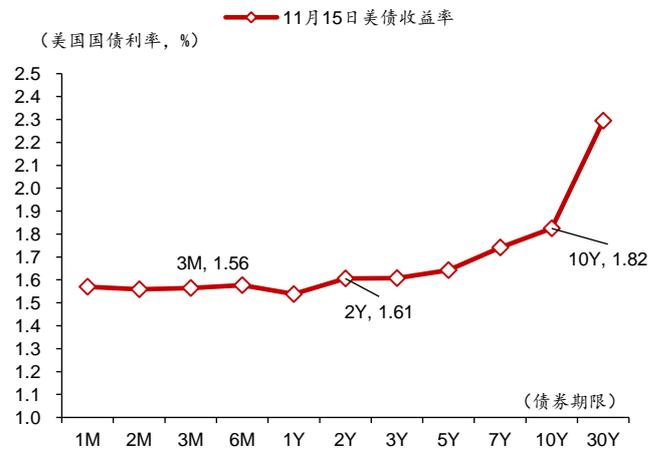
高频经济观察

图表1：过去一年全球经济增长放缓，贸易形势进展和通胀压力减弱，促使美联储自7月以来共计降息75bp



资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表2：上周，美国国债利率短端上行长端下行，美债收益率曲线较之前平坦化



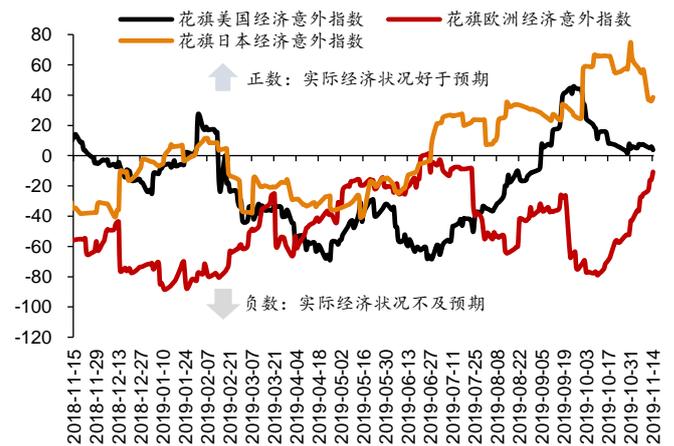
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表3：上周，美国和欧元区的金融状况指数均向宽松小幅上升



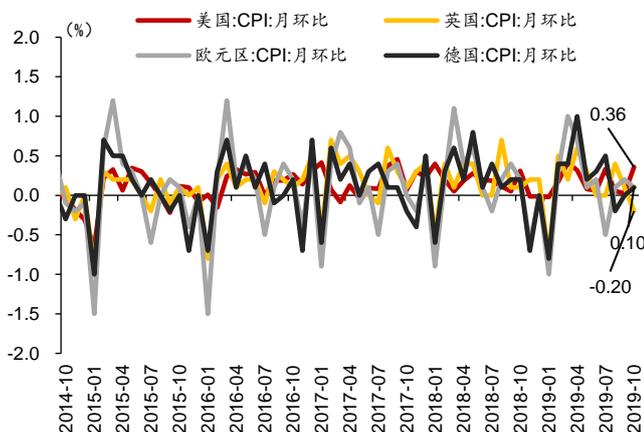
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表4：美国和日本经济状况好于预期，欧洲不及预期但在逐步修复



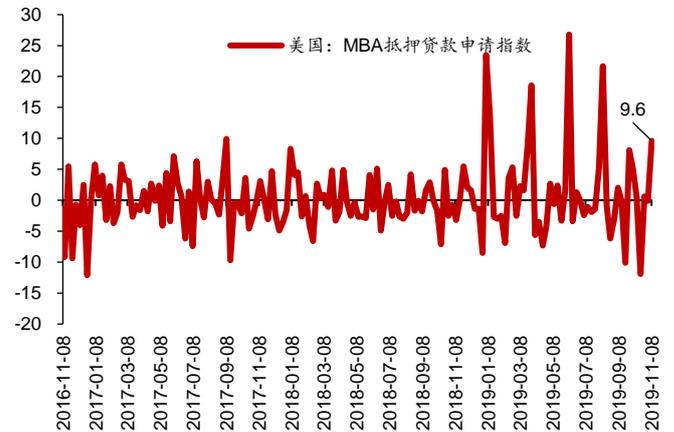
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：10月CPI月环比美国录得0.36%，高于前值0.02%和预测值0.30%，欧元区录得0.1%，低于前值0.2%和预测值0.2%，德国录得0.1%，高于前值0，持平预测值0.9%，英国录得-0.2%，低于前值0.1%和预测值-0.1%



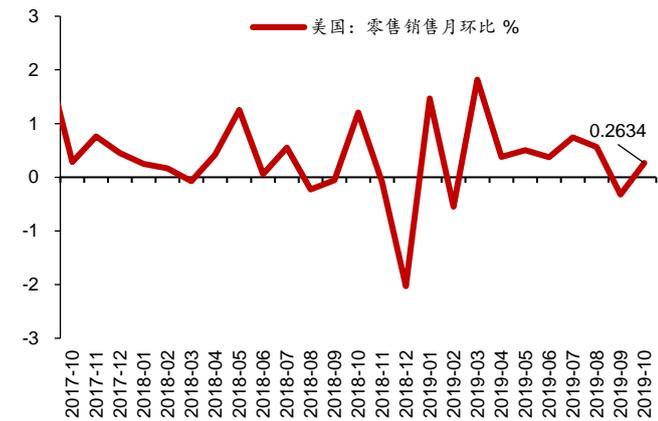
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：由于抵押贷款利率保持在接近4%的水平，美国的抵押贷款申请显著增加



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7: 受汽车销售以及汽油价格上升的影响, 美国10月零售销售月环比0.263%, 好于预期0.2%和前值-0.324%



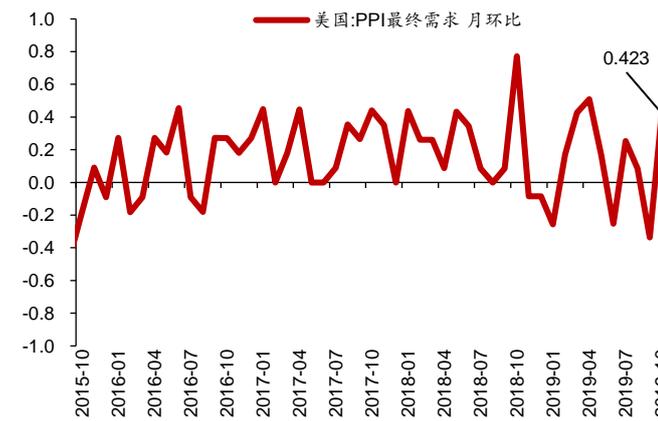
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 德国11月ZEW经济景气指数显示, 对未来六个月经济表现的调查预期录得-2.1, 高于预期值-13和前值-22.8



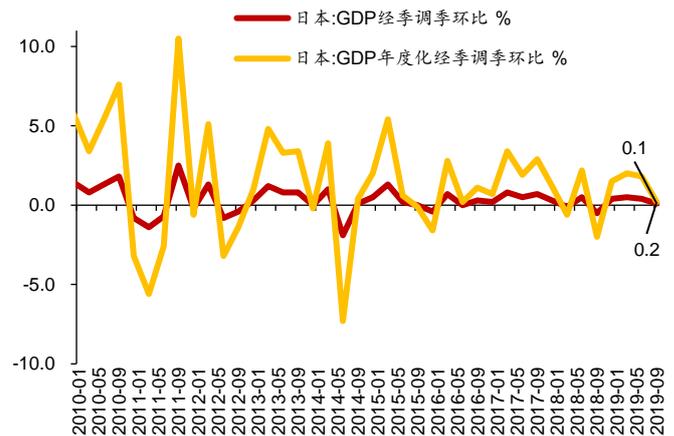
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 经季节性因素调整, 美国10月份PPI月环比录得0.423%, 高于前值-0.337%和预期值0.3%



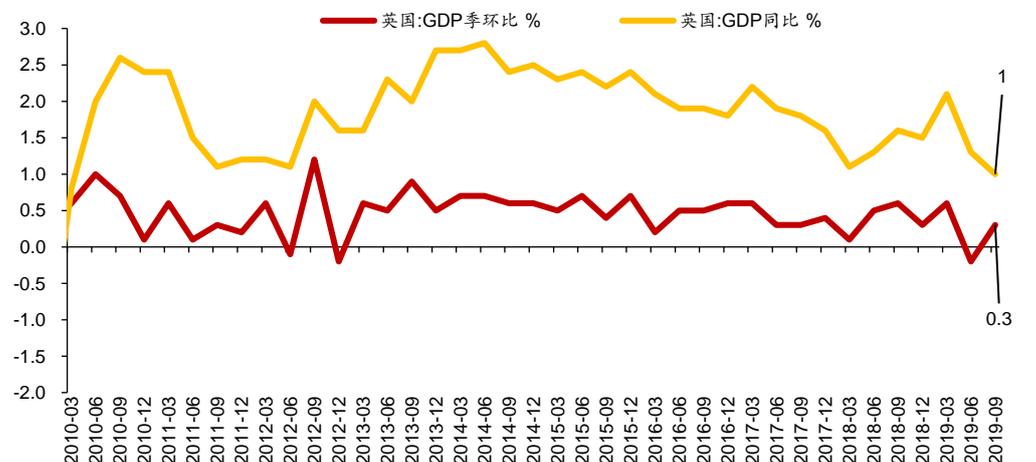
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 受全球需求疲软影响出口, 日本三季度GDP增速创一年来最低, 经季调整季环比录得0.1%, 低于前值0.4%和预期值0.2%, 年度化经季调整季环比录得0.2%, 低于前值1.8%和预期值0.9%



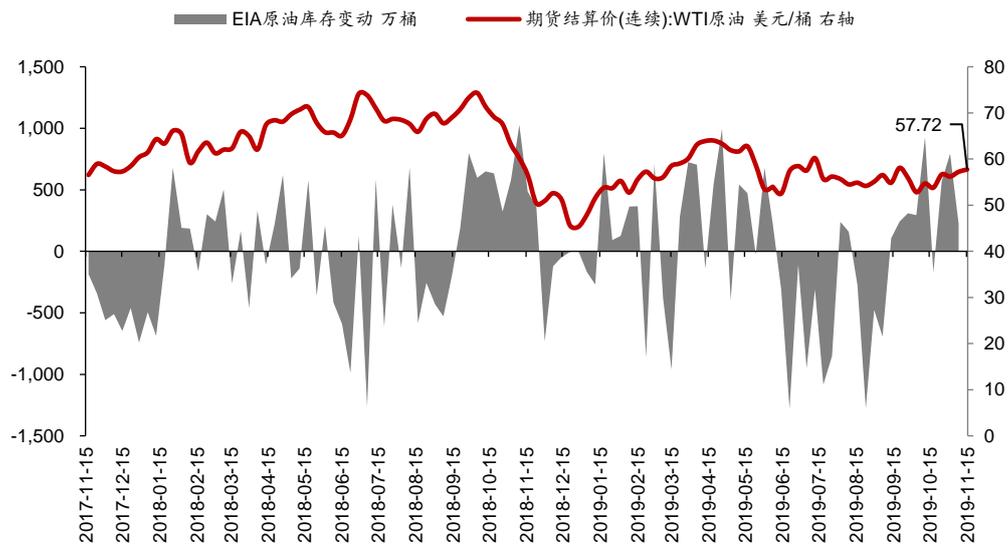
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: 英国三季度GDP季环比录得0.3%, 低于预期值0.4%, 高于前值-0.2%, GDP同比录得1%, 低于预期值1.1%和前值1.3%。经历了Q2萎缩后, 英国Q3经济增速环比转正, 但是同比增速放缓至2011年以来最低水平



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

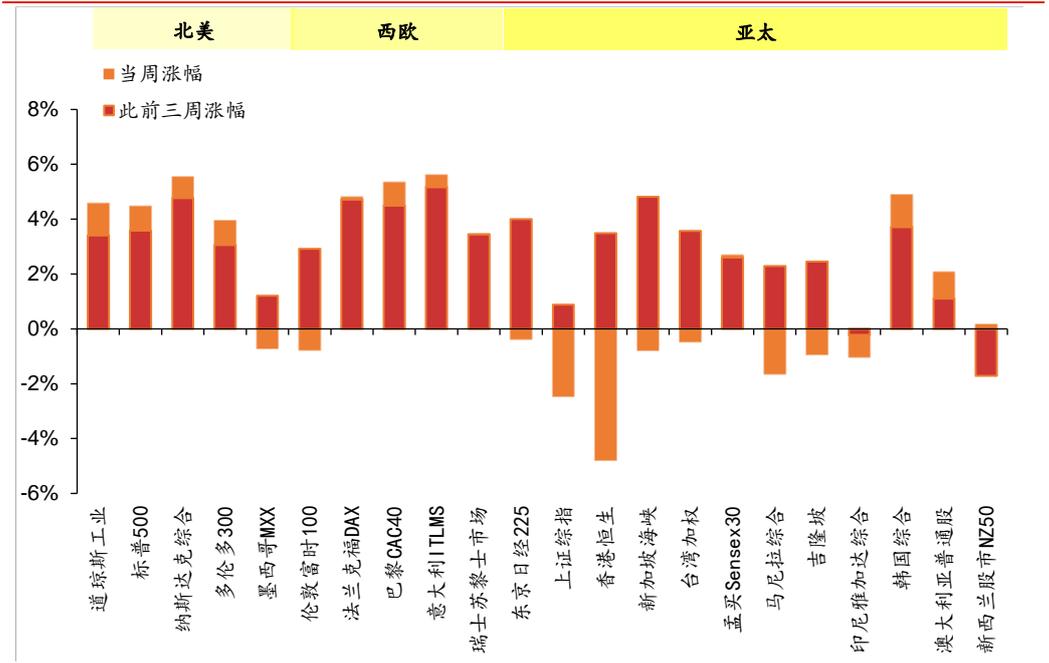
图表12: 上周公布的EIA最新库存数据显示, 新增库存量小幅下降, WTI原油价格止跌回升收57.72美元/桶



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

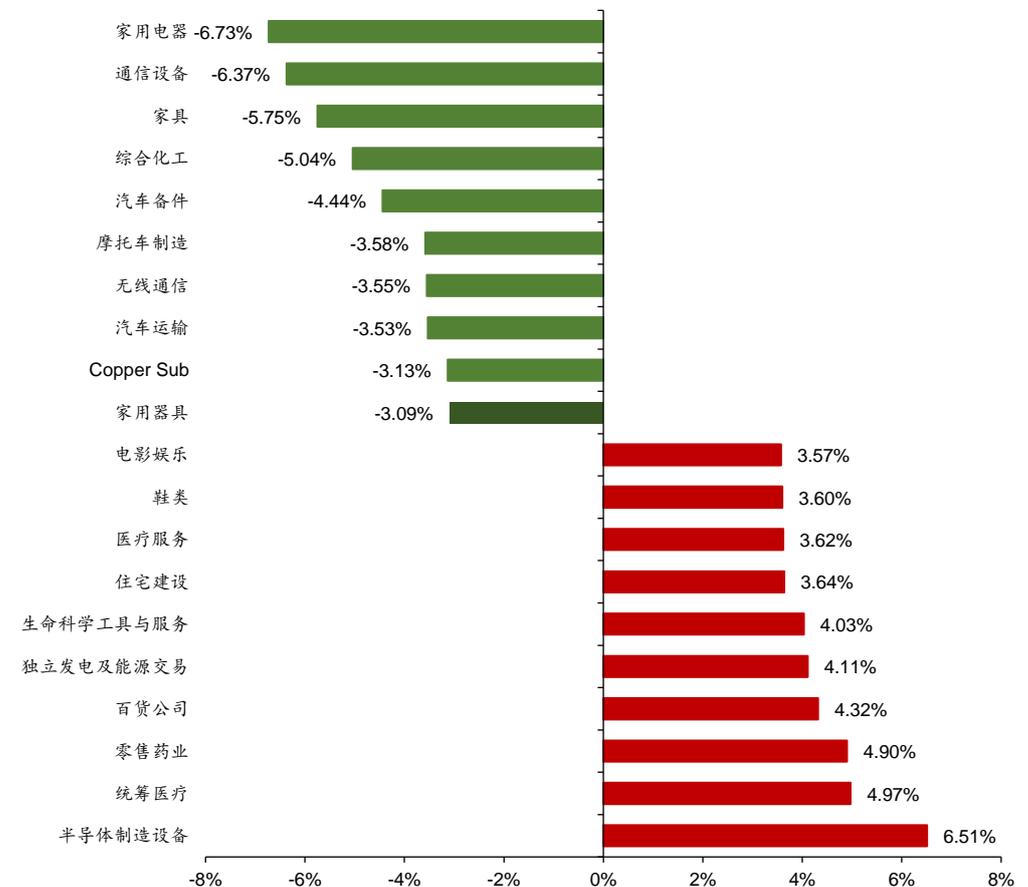
大类资产表现

图表13: 上周, 全球股市涨跌互现, 道指周涨1.17%, 纳指周涨0.77%, 标普500指数周涨0.89%



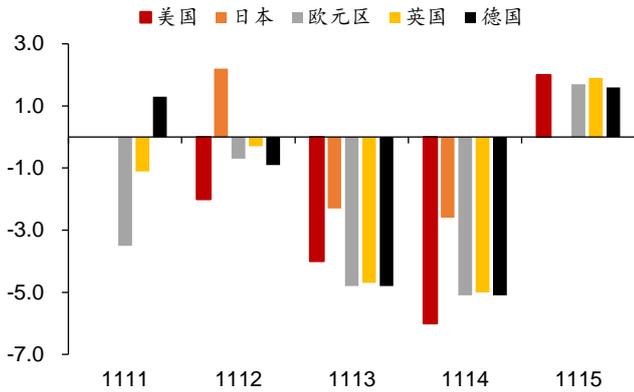
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 上周, 标普500分行业板块中, 家用电器、通信设备和家具板块领跌, 半导体制造设备、零售药业和统筹医疗板块涨幅位列前三



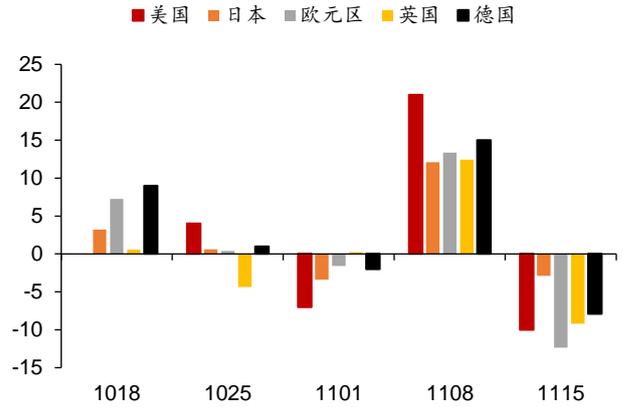
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表15: 上周主要发达国家十年期国债收益率日度变动(单位: 基点)



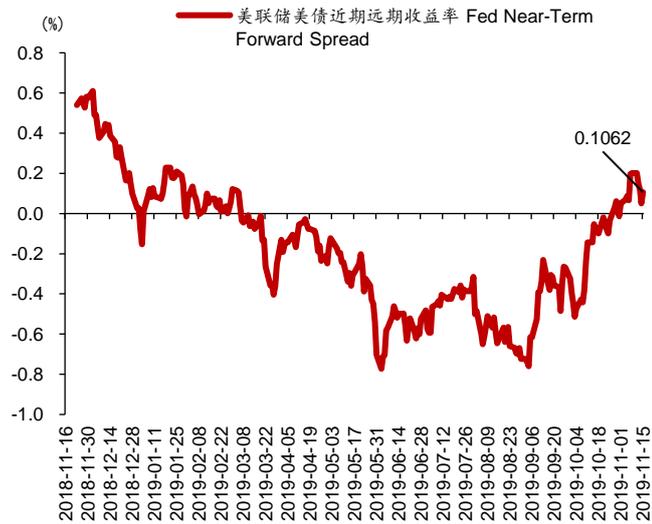
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 上周主要发达国家10年期国债收益率均下行, 下图为周度变动(单位: 基点)



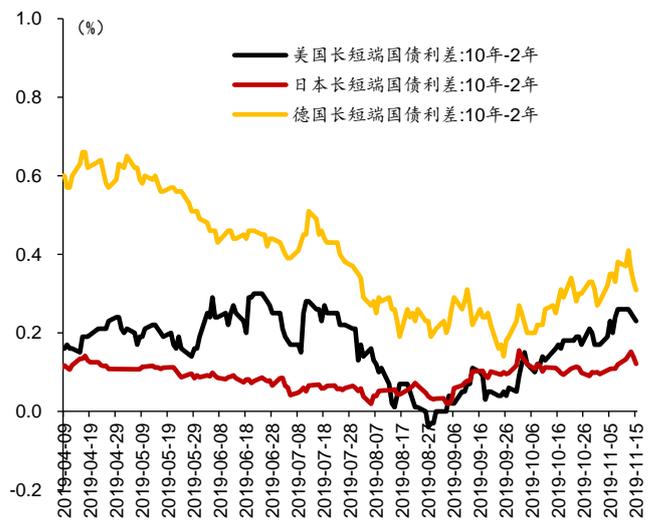
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 美联储美债近期远期收益率利差持续为正幅度缩小, 上周收于0.1062%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表18: 上周美、日、德国债10年-2年利差均下行(单位: 基点)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 上周各国汇率涨跌互现, 人民币兑美元下跌0.3%, 日元、英镑兑美元分别上涨0.8%、0.8%

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8948



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn